

ANALISIS FAKTOR MIKRO TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ 45 Periode 2009-2011)

Rizqy Wahyu Septiono
Suhadak
Darminto

Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang

Abstrak

Tujuan penelitian yaitu, (1) menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel struktur modal perusahaan, (2) untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan, (3) untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan. Populasi penelitian yang digunakan meliputi perusahaan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ 45 selama tahun 2009 hingga tahun 2011 dengan total sampel berjumlah 14 perusahaan. Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan Partial Least Square (PLS). Hasil analisis data membuktikan bahwa (1) variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal, (2) variabel ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan variabel likuiditas diperoleh hasil yang tidak signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan, (3) variabel struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Kata kunci: faktor mikro perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan nilai perusahaan.

Abstract

The objectives of this research are (1) to analyze and explain the effect of following variables on company's capital structure: company size, profitability, and liquidity (2) to analyze and explain the effect of following variables on company's value: company size, profitability, and liquidity (3) to analyze and explain the effect of company's capital structure on company's value. The population used on this research including non-bank companies listed on Indonesian Stock Exchange Index LQ 45 in the period 2009-2011 with total sample of 14 companies. The data are analyzed by using Partial Least Square (PLS) method. Analysis result proves that (1) company size, profitability, and liquidity significantly affect company's capital structure, (2) company size, profitability significantly affect company's value, while liquidity variable does not bring any significant effect (3) capital structure significantly affect a company's value.

Keywords: micro factors of company, company size, profitability, liquidity, capital structure, and company's value.

PENDAHULUAN

Perekonomian bangsa Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah memperlihatkan perkembangan yang cukup baik, ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang mendaftarkan diri dan menjual saham / *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan menjual saham untuk mencari alternatif sumber pendanaan sebagai upaya mengembangkan kegiatan bisnisnya. Saham sebagai salah satu instrumen surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal, harganya selalu mengalami fluktuasi naik dan turun, untuk itu apabila akan membeli saham di pasar modal hendaknya calon investor terlebih dahulu melakukan analisis sebelum berinvestasi. Analisis yang dapat dilakukan yakni, analisis saham, dimana terdapat dua penilaian dasar yaitu, analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis sekuritas yang menggabungkan data historis perkembangan harga saham dan volume perdagangan, sedangkan analisis fundamental merupakan salah satu metode pemilihan saham untuk menilai bagus atau tidaknya suatu saham perusahaan. Pada dasarnya analisis fundamental adalah analisis terhadap faktor-faktor fundamental yang akan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan, dengan titik fokus pada kondisi makro ekonomi, kondisi industri dan kondisi mikro perusahaan.

Analisis makro adalah analisis terhadap regulasi peraturan dan kebijakan-kebijakan pemerintah yang berlaku dalam kondisi perekonomian secara makro, baik dalam skala nasional, regional maupun global. Analisis Industri adalah analisis untuk memperbandingkan kinerja dari berbagai industri, dan analisis mikro merupakan analisis untuk mengetahui kondisi internal perusahaan secara keseluruhan. Pada analisis mikro, hal-hal yang dianalisis meliputi beberapa faktor mikro, seperti ukuran perusahaan, tingkat perolehan laba, likuiditas, struktur modal, efisiensi serta efektifitas kinerja manajemen, dan sebagainya.

Suatu perusahaan dalam permulaan usahanya akan memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan sumber dari internal perusahaan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Sesaat setelah usaha yang dijalankan ini berkembang, perusahaan dituntut untuk mencari alternatif pendanaan dari

sumber yang lain, dan dalam hal ini dari luar perusahaan (sumber eksternal). Perusahaan dalam menggunakan sumber eksternal akan terlebih dahulu memilih menggunakan hutang, baik itu jangka pendek, ataupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking Order Theory* (POT) menyatakan bahwa “penentuan sumber modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (*profit*) sampai pada sumber dana eksternal (hutang dan saham)”.

Struktur modal terkait erat dengan struktur keuangan, menurut Weston dan Copeland (2010:3) “Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham, sedangkan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya”. Didalam menentukan struktur modal yang optimal, ada beberapa faktor mikro perusahaan yang dapat mempengaruhinya, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan sebagainya. Khusus mengenai ukuran perusahaan, Moeljadi (2006:274) berpendapat bahwa “suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil”, akan tetapi, perusahaan besar seringkali mampu membiayai kegiatan operasional mereka sendiri dengan sumber internal daripada sumber eksternal, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki pendapatan yang juga besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga tidak perlu bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati oleh investor. Para investor ini menganggap perusahaan yang profitnya besar akan menghasilkan *return* yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang, hal ini sesuai apa yang dikatakan oleh

Brigham dan Houston (2011:189) bahwa “tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal”. Likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, dengan likuidnya suatu perusahaan, maka para investor tidak akan takut perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga hal ini akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan dari investor yang ingin menanamkan dananya di perusahaan.

Selain hal tersebut diatas, investor dalam melakukan investasi hendaknya juga melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modalnya. Perusahaan yang mampu mengelola struktur modalnya dengan baik akan menarik minat investor. Apabila investor tertarik, mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan pasar dalam aksi jual-beli. Meningkatnya harga saham suatu perusahaan, akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Trade-Off Theory menyatakan bahwa jika posisi struktur modal perusahaan berada dibawah titik optimal maka, setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya, jika posisi struktur modal telah berada diatas titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, oleh karena itu dengan asumsi titik struktur modal yang optimal belum tercapai, berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan dan akan pula mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin pada harga saham perusahaan. Pemahaman terhadap kegiatan pendanaan akan memberi latar belakang terhadap pemahaman kondisi keuangan perusahaan yang lebih baik, maka dari itu penelitian ini bermaksud untuk menjelaskan pengaruh faktor mikro (ukuran

perusahaan, profitabilitas dan likuiditas) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Adapun tujuan yang ingin dicapai adalah:

- 1) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel struktur modal perusahaan.
- 2) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan.
- 3) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan

TINJAUAN PUSTAKA

Faktor Mikro Perusahaan

Tujuan dilakukannya analisis mikro perusahaan adalah untuk menilai perkembangan kondisi baik buruknya suatu perusahaan. Kondisi tersebut dapat digambarkan pada beberapa faktor mikro berikut, antara lain:

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan sangat tergantung pada struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman, sehingga mereka akan cenderung untuk berhutang karena kemungkinan mengalami risiko kebangkrutan yang rendah, disamping itu “...perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil” (Riyanto, 2010:299-300). Namun disisi lain, berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan hutang relatif sedikit dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar ini akan mengutamakan sumber internal yang mereka miliki. “*Myers and Majluf predict a negative relationship, because firms will prefer to finance with internal funds rather than debt*” (Rajan dan Zingales, 1995). Di dalam mengukur besar kecilnya suatu perusahaan, selain dapat menggunakan indikator *net sales* seperti yang digunakan oleh Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Ezeoha (2008), Serrasqueiro dan Rogao (2009) serta Kazemi dan Ansari (2012) juga dapat diukur

menggunakan *total assets*, peneliti seperti Chen dan Steiner (1999), Fraser, *et al.*, (2006), Delcours (2007), Mas'ud (2008), Al-Ajmi, *et al.*, (2009), serta Cheng, *et al.*, (2010) turut menggunakan *total assets* dalam mengukur ukuran perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah “kemampuan perseroan untuk menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Profitabilitas perseroan biasanya dilihat dari laporan laba rugi perseroan (*income statement*) yang menunjukkan laporan hasil kinerja perseroan” (www.wikipedia.org). Profitabilitas bagi semua perusahaan sangatlah penting karena “tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar” (Syamsuddin, 2007:59). Perusahaan yang memiliki tingkat profit besar tiap tahunnya akan memanfaatkan dana internal tersebut untuk membiayai kegiatan pembelanjanya, tanpa harus bergantung pada penggunaan sumber eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Terdapat berbagai macam indikator dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, namun dalam penelitian ini indikator yang dilibatkan hanya *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI). Penentuan penggunaan indikator ini didasarkan pada peneliti-peneliti terdahulu yang juga meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, seperti Rajan dan Zingales (1995), serta Delcours (2007) yang menggunakan *Return on Equity* (ROE). Fraser, *et al.*, (2006), Al-Ajmi, *et al.*, (2009), Cheng, *et al.*, (2010), serta Kazemi dan Ansari (2012) yang menggunakan *Return on Investment* (ROI).

Likuiditas

“Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas” (Syamsuddin, 2007:41). “Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya, sehingga mampu memenuhi segala kewajibannya yang harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan

sebaliknya yang tidak mempunyai kekuatan membayar adalah ilikuid” (Riyanto, 2010:26). Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang. “*Pecking order theory suggest that firms prefer internally generated funds over external debt. Hence, firms with sufficient liquid assets will able to finance future investment with less reliance on external (debt) sources*” (Al-Ajmi, *et al.*, 2009). Indikator untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*, *quick ratio* dan *net working capital*. Penetapan *current ratio* sebagai indikator mengikuti beberapa peneliti seperti Nugroho (2006), Al-Ajmi, *et al.*, (2009), Chowdury dan Chowdury (2010), serta Paydar dan Bardai (2012). Indikator *Quick ratio* digunakan oleh Eriotis *et al.*, (2007) dan *net working capital* dipilih karena “perbandingan *net working capital* dari tahun ke tahun juga bisa memberikan gambaran tentang jalannya perusahaan. Jumlah *net working capital* yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi pula” (Syamsuddin, 2007:43).

Struktur Modal

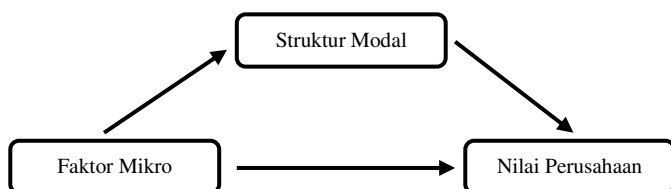
“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri” (Riyanto, 2010:22). Brigham dan Houston (2011:155) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai “struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut”. Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat Husnan (2010:299), yang menyatakan bahwa “struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik”. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan.

Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang, yang mana diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. "Nilai perusahaan merupakan keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio-rasio seperti: *Market Book Value*, dan *Price Earning Ratio (PER)*" (Mas'ud, 2008).

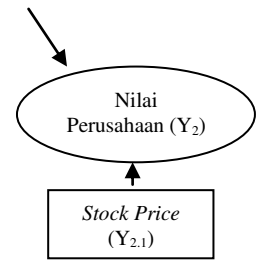
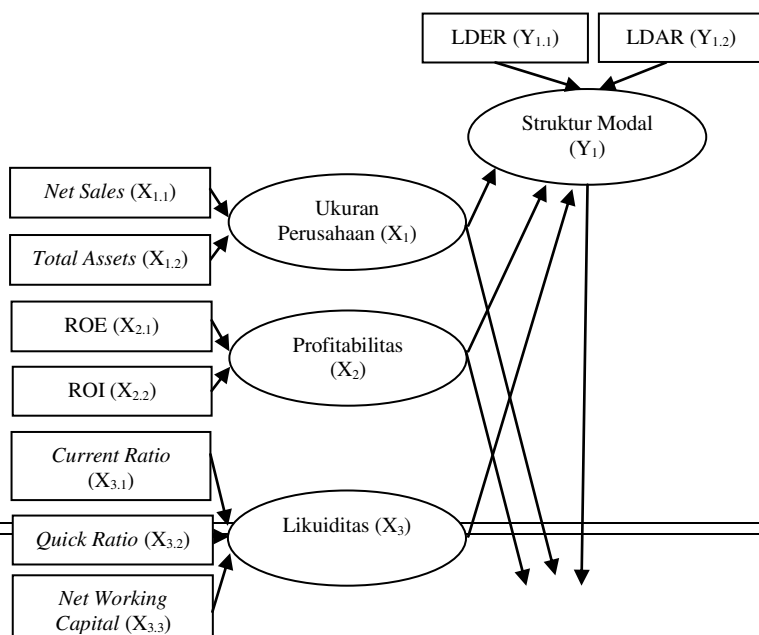
KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori serta kajian terhadap penelitian terdahulu, maka kerangka konseptual dan model hipotesis disajikan pada gambar di bawah ini:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Penulis, 2013



Gambar 2 Model Hipotesis

Sumber: Penulis, 2013

Hipotesis

Berdasarkan model hipotesis diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H_1 : Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap variabel struktur modal.
- $H_{1.1}$: Variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal.
- $H_{1.2}$: Variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal.
- $H_{1.3}$: Variabel likuiditas signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal.
- H_2 : Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan.
- $H_{2.1}$: Variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan.
- $H_{2.2}$: Variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan.
- $H_{2.3}$: Variabel likuiditas signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan.
- H_3 : Variabel struktur modal signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan.
- $H_{3.1}$: Variabel struktur modal signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor mikro terhadap struktur modal dan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel-variabel, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas yang dianalisis pengaruhnya terhadap variabel struktur modal dan nilai perusahaan, serta bagaimana pengaruh struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan jenis penelitian eksplanatori.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-bank yang masuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2009 hingga periode tahun 2011. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel diperoleh sebanyak 14 perusahaan non-bank, sehingga didapatkan jumlah sampel (n) selama periode dari tahun 2009 hingga tahun 2011, yaitu sebanyak 42 sampel (14 perusahaan x 3 tahun).

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Pada Penelitian ini terdapat variabel endogen dan variabel eksogen. “Variabel terikat (*dependent variable*) atau variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas, sedangkan variabel bebas (*independent variable*) atau variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi dan menjadi sebab perubahannya variabel terikat” (Sugiyono, 2008:39).

Variabel Endogen

- 1) Struktur Modal (Y_1), Struktur modal suatu perusahaan dapat diukur menggunakan indikator, yaitu:
 - a) *Long Term Debt to Equity Ratio* ($Y_{1.1}$), Rasio ini menggambarkan seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri
 - b) *Long Term Debt to Total Assets* ($Y_{1.2}$), Merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan total aktiva, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendanai aktiva dengan dana

yang berasal dari hutang jangka panjang.

- 2) Nilai Perusahaan (Y_2), indikator yang digunakan untuk variabel nilai perusahaan pada penelitian ini adalah menggunakan harga saham di akhir tahun periode (*closing price*) yang diproxy dengan logaritma natural.

Variabel Eksogen

- 1) Ukuran Perusahaan (X_1), variabel ini dapat diukur dengan indikator sebagai berikut:
 - a) *Net Sales* ($X_{1.1}$), *net Sales* yang diproxy dengan logaritma natural digunakan sebagai indikator mengukur ukuran perusahaan dikarenakan tingkat penjualan mampu mencerminkan ukuran perusahaan.
 - b) *Total Assets* ($X_{1.2}$), total aktiva yang dimiliki perusahaan dianggap mampu mencerminkan ukuran perusahaan selain tingkat penjualan, dimana total aktiva juga diproxy menggunakan logaritma natural.
- 2) Profitabilitas (X_2), Berikut merupakan indikator dalam mengukur profitabilitas:
 - a) *Return on Equity* ($X_{2.1}$), merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan” (Syamsuddin, 2007:64).
 - b) *Return on Investment* ($X_{2.2}$), mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.
- 3) Likuiditas (X_3), dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan indikator antara lain:
 - a) *Current Ratio* ($X_{3.1}$), dapat ditentukan dengan membandingkan antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (hutang lancar).
 - b) *Quick Ratio* ($X_{3.2}$), “*Quick ratio* hampir sama dengan *current ratio* hanya saja jumlah persediaan sebagai komponen aktiva lancar harus dikeluarkan. *Quick ratio* dimaksudkan untuk membandingkan aktiva yang lebih

lancar dengan hutang lancar” (Syamsuddin, 2007:45).

- c) *Net Working Capital* ($X_{3,3}$), merupakan selisih antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (hutang lancar).

TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS). Pengujian Hipotesis dilakukan dengan melihat tingkat keyakinan 95 persen (α 5 persen) dan VIF <10. Nilai VIF yang melebihi angka 10 menandakan terjadi permasalahan berkaitan dengan multikolinieritas. Apabila hasil pengujian *outer model* dinyatakan signifikan dan tidak terkendala multikolinieritas, hal ini menunjukkan bahwa indikator dapat dipandang sebagai instrumen pengukur variabel laten, kemudian apabila hasil pengujian pada *inner model* adalah signifikan dan juga tidak terkendala multikolinieritas, maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang bermakna antar variabel laten.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Eksternal PLS Tahap I

Pembahasan hasil penelitian ini dilakukan terhadap lima variabel, yakni: (1) variabel struktur modal, (2) variabel nilai perusahaan, (3) variabel ukuran perusahaan, (4) variabel profitabilitas, dan (5) variabel likuiditas. Berikut merupakan rekapitulasi hasil pengujian eksternal PLS berdasarkan *indicator weight*.

Tabel 1
Rekapitulasi Indicator Weight Pengujian eksternal PLS

	Size	Profit	Liquid	Capital	Value	P value	VIF
$X_{1,1}$ (ln Sales)	0.525	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	2.955
$X_{1,2}$ (ln Total Assets)	0.525	0.000	0.000	0.000	0.000	0.005	2.955
$X_{2,1}$ (ROE)	0.000	0.515	0.000	0.000	0.000	0.008	4.593
$X_{2,2}$ (ROI)	0.000	0.515	0.000	0.000	0.000	0.014	4.593
$X_{3,1}$ (CR)	0.000	0.000	0.408	0.000	0.000	0.098*	23.842*
$X_{3,2}$ (QR)	0.000	0.000	0.401	0.000	0.000	0.093*	22.147*
$X_{3,3}$ (ln NWC)	0.000	0.000	0.307	0.000	0.000	0.033	1.490
$Y_{1,1}$ (LDER)	0.000	0.000	0.000	0.507	0.000	0.005	9.082
$Y_{1,2}$ (LDAR)	0.000	0.000	0.000	0.507	0.000	0.010	9.082

$Y_{2,1}$ (ln Closing Price)	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	<0.001	0.000
------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	-------

Berdasarkan hasil perhitungan, menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur melalui dua indikator, yakni: (1) *long term debt to equity ratio* menghasilkan nilai *indicator weight* 0,507, *p-value* 0,005 dan VIF 9,082, sedangkan (2) *long term debt to total assets* menghasilkan nilai *indicator weight* 0,507, *p-value* 0,010 dan VIF 9,802. Hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator *long term debt equity ratio* dan *long term debt to total assets* sama-sama signifikan terhadap struktur modal, sehingga kedua indikator ini dapat dianggap sebagai instrumen pengukur variabel laten struktur modal. Pengukuran kemampuan indikator *stock price* terhadap variabel nilai perusahaan diperoleh nilai *indicator weight* 1,000, *p-value* <0,001 dan VIF 0,000, dengan kata lain 100% variabel nilai perusahaan dibentuk melalui indikator *closing price*.

Berdasarkan hasil pengujian PLS diketahui bahwa (1) Logaritma natural *net sales* memiliki nilai *indicator weight* sebesar 0,525 dan *p-value* 0,006; sementara (2) logaritma natural *total assets* juga memiliki nilai *indicator weight* sebesar 0,525 dengan *p-value* 0,005. Berdasarkan hasil yang diperoleh, baik *net sales* dan *total assets* sama-sama signifikan dalam membentuk variabel ukuran perusahaan. Pada variabel profitabilitas, hasil pengujian eksternal PLS diketahui bahwa *return on equity* (ROE) memiliki *indicator weight* sebesar 0,515, *p-value* 0,008 dan VIF 4,593, kemudian *return on investment* (ROI) juga memiliki *indicator weight* yang sama yaitu sebesar 0,515, *p-value* 0,014 dan VIF 4,593. Pengujian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan - perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 signifikan dibentuk oleh indikator *return on equity* dan *return on investment*. Pada variabel likuiditas, hasil pengujian menyatakan bahwa (1) *current ratio* memiliki nilai *indicator weight* 0,408, *p-value* 0,098 dan VIF 23,842, kemudian (2) *quick ratio* memiliki nilai *indicator weight* 0,401, *p-value* 0,093, serta VIF 22,147 dan (3) *net working capital* memiliki nilai *indicator weight* sebesar 0,307, *p-value* 0,033 dan VIF 1,490. Nilai *p-value current ratio* sebesar 0,098 dan *p-value quick ratio* sebesar 0,093 lebih besar dari α 5%, maka dianggap tidak signifikan membentuk variabel likuiditas, hal ini juga diperkuat dengan Nilai VIF *current ratio*

dan *quick ratio* melebihi angka 10, sehingga kedua indikator tersebut mengalami masalah multikolinieritas, sedangkan untuk *net working capital* diperoleh *p-value* sebesar 0,033 lebih kecil dari *alpha* 5%. Ini berarti *net working capital* signifikan mempengaruhi variabel likuiditas. Nilai VIF sebesar 1,490 menunjukkan bahwa indikator ini tidak mengalami permasalahan multikolinieritas. Dari hasil tersebut diketahui bahwa hanya indikator *net working capital* yang terpilih sebagai pengukur variabel laten likuiditas.

Pembahasan Pengaruh Antar Variabel

Setelah membahas indikator pembentuk variabel penelitian, maka pada bagian ini akan dibahas mengenai pengaruh antar variabel, yaitu: (1) pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, (2) pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, (3) pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, (4) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (5) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (6) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (7) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berikut merupakan rekapitulasi *p-value* dan nilai koefisien jalur masing-masing variabel:

Tabel 2
Rekapitulasi P-Value antar Variabel

	<i>Size</i>	<i>Profit</i>	<i>Liquid</i>	<i>Capital</i>	<i>Value</i>
<i>Size</i>					
<i>Profit</i>					
<i>Liquid</i>					
<i>Capital</i>	0.009	0.006	0.026		
<i>Value</i>	0.045	<0.001	0.218*	0.002	

Ket: * = tidak signifikan

Tabel 3
Rakapitulasi Koefisien Jalur antar Variabel

	<i>Size</i>	<i>Profit</i>	<i>Liquid</i>	<i>Capital</i>	<i>Value</i>
<i>Size</i>					
<i>Profit</i>					
<i>Liquid</i>					
<i>Capital</i>	0.350	-0.341	-0.252		
<i>Value</i>	0.420	0.468	-0.328	-0.566	

Diketahui bahwa nilai koefisien jalur pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah sebesar 0,350, *p-*

value 0,009 dan VIF 1,231. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menerima hipotesis “variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya terhadap variabel struktur modal”. Jadi, besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal. H_{1.1}, yang menyatakan bahwa “variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal” ditolak, ini karena nilai koefisien jalur memiliki angka positif sebesar 0,35 menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 periode tahun 2009 hingga tahun 2011 adalah searah.

Diketahui bahwa nilai koefisien jalur pengaruh langsung variabel profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebesar -0,34, *p-value* 0,006 dan VIF 1,503. Hasil tersebut membuktikan terdapat cukup bukti untuk menerima hipotesis “variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya terhadap variabel struktur modal” dan H_{1.2}, yang menyatakan bahwa “variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal”. Nilai koefisien jalur yang negatif atau bertolak belakang mengandung arti bahwa apabila profitabilitas yang diindikatori oleh *return on equity* (ROE) dan *return on investment* (ROI) meningkat, maka struktur modal yang dicerminkan melalui *long term debt to equity ratio* (LDER) dan *long term debt to total assets* (LDTA) perusahaan akan menurun.

Pengaruh likuiditas dan struktur modal pada hasil analisis menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,252, *p-value* 0,026 dan VIF 1,687. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan tidak terdapat masalah multikolinieritas, sehingga hipotesis “variabel likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap variabel struktur modal” dan H_{1.3} “ variabel likuiditas signifikan pengaruhnya dan hubungannya negatif terhadap variabel struktur modal” dapat diterima. Pengaruh likuiditas dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif atau bertolak belakang, artinya semakin besar likuiditas suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan indikator *net working capital*, maka berdampak pada berkurangnya penggunaan hutang jangka panjang dan struktur modal.

Koefisien jalur antara variabel ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,420, *p-value* sebesar 0,045 dan VIF sebesar 1,485. Berdasarkan hasil tersebut variabel ukuran perusahaan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga hipotesis “variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan” dan H_{2.1}. “variabel ukuran perusahaan signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan” dapat diterima. Hubungan antara variabel ukuran perusahaan dan variabel nilai perusahaan adalah positif atau searah, artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan semakin meningkat. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualan dan total aktiva yang dimiliki. Semakin besar penjualan yang dihasilkan atau semakin banyak aktiva yang dimiliki, semakin besar perusahaan tersebut, sedangkan semakin mahal harga saham suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Diketahui bahwa nilai koefisien jalur pengaruh langsung variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,468, *p-value* sebesar <0,001 dan VIF 1,285. Hasil tersebut membuktikan terdapat cukup bukti untuk menerima hipotesis bahwa “variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan” dan H_{2.2}. “variabel profitabilitas signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan”. Koefisien bertanda positif (0,468) menandakan hubungan antara kedua variabel tersebut adalah searah, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas mengakibatkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan perbandingan modal sendiri ataupun total aktiva, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh naiknya harga saham perusahaan, atau semakin besar laba bersih setelah pajak akan menaikkan harga saham perusahaan.

Hasil analisis menyatakan bahwa nilai koefisien jalur antara variabel likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan sebesar -0,328, *p-value* 0,218 dan VIF 2,148. Hasil tersebut membuktikan tidak terdapat cukup bukti untuk menerima hipotesis “variabel likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan”

dan H_{2.3}. “variabel likuiditas signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan”, artinya kedua hipotesis tersebut ditolak. Jadi, variabel likuiditas tidak signifikan dan hubungannya negatif terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur bertanda negatif (-0,328) menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas seharusnya mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, namun dikarenakan koefisien korelasi yang sangat lemah yakni -32,8% dengan tingkat signifikansi 21,8% yang lebih besar dari *alpha* 5%, kondisi tersebut tidak terjadi. Hal ini mungkin disebabkan karena beberapa perusahaan memiliki jumlah hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Seperti diketahui, bahwa dalam penelitian ini, variabel likuiditas hanya diukur melalui rasio *net working capital*, dimana rasio ini menunjukkan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Selain hal tersebut, alasan yang menyebabkan likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin juga disebabkan karena pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, berisi perusahaan yang memiliki likuiditas terbaik, sehingga tidak ada keraguan lagi dari kreditur terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Hal ini yang mungkin menyebabkan aspek likuiditas pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 dikesampingkan pengaruhnya dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung diketahui bahwa nilai koefisien jalur struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,566, *p-value* 0,002 dan VIF 1,508. Hasil tersebut membuktikan terdapat cukup bukti untuk menerima hipotesis 3 bahwa “variabel struktur modal signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan”, namun menolak H_{3.1}. yang menyatakan “variabel struktur modal signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan”. Koefisien yang bertanda negatif (-0,566) mengandung arti bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut berlawanan arah. Kesimpulan pembuktian ini mengandung arti bahwa semakin tinggi jumlah hutang jangka panjang dalam struktur modal, akan menyebabkan penurunan harga pasar saham. Nilai koefisien negatif menandakan hubungan antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan berlawanan arah. Dampak hasil tersebut adalah semakin tinggi struktur modal akan mengakibatkan penurunan nilai

perusahaan, atau nilai perusahaan akan naik ketika jumlah hutang jangka panjang berkurang dalam struktur modal perusahaan. Kenyataan ini mencerminkan bahwa perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2009 hingga tahun 2011 telah mencapai titik optimum seperti yang dijelaskan pada *trade off theory*.

KETERBATASAN PENELITIAN

Pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

- 1) Obyek penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan yang termasuk LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2011.
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta situs resmi BEI yaitu: www.idx.co.id yang memuat laporan keuangan perusahaan periode 2009 - 2011.
- 3) Pada dasarnya, didalam mengukur variabel profitabilitas dan nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa rasio keuangan, akan tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan dua indikator untuk mengukur profitabilitas, yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI), serta hanya satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu harga saham pada akhir periode (*closing price*).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

- 1) Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal.
 - 1.1 Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, mengandung arti bahwa dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen perusahaan terkait struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan, akan selalu

memperhatikan peran dari ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini menggunakan indikator tingkat penjualan dan total aktiva. Semakin besar tingkat penjualan ataupun total aktiva, maka kecenderungan penggunaan hutang jangka panjang akan semakin meningkat.

- 1.2 Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti bahwa penggunaan komposisi hutang jangka panjang atau struktur modal akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan, koefisien jalur yang bertanda negatif menandakan bahwa apabila komposisi struktur modal yang diindikatori oleh *long term debt to equity ratio* dan *long term debt to total assets* meningkat, maka dapat berpengaruh pada menurunnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dicerminkan melalui *return on equity* dan *return on investment*.

- 1.3 Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa hubungan antara kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya yang jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki terhadap struktur modal memiliki hubungan yang bertolak belakang. Semakin likuid suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh indikator *net working capital*, maka kecenderungan untuk menggunakan hutang jangka panjang akan berkurang.

- 2) Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan variabel likuiditas diperoleh hasil yang tidak signifikan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan.

- 2.1 Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan semakin meningkat. Tingkat penjualan dan total aktiva yang semakin

besar, berdampak pada meningkatnya harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham, maka kemakmuran dari pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, banyak investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualan dan total aktiva terus meningkat setiap tahunnya. Tingkat penjualan dan total aktiva inilah yang dijadikan sinyal bagi perusahaan untuk menarik calon investor agar menanamkan dananya pada tersebut.

2.2 Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien yang positif mengandung makna bahwa hubungan antara profitabilitas dan struktur modal adalah searah, dengan demikian semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka nilai perusahaan yang diukur melalui harga saham semakin tinggi. Dari hasil tersebut diketahui bahwa semakin baik profitabilitas suatu perusahaan yang diukur melalui *return on equity* dan *return on investment*, berdampak pada semakin banyaknya investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Profit inilah yang menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor.

2.3 Pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil yang tidak signifikan, Alasan yang mendasari tidak signifikannya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan beberapa perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2009 hingga tahun 2011 memiliki jumlah hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya, sehingga menyebabkan rasio *net working capital* menjadi negatif. Selain hal tersebut, alasan yang menyebabkan likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin juga disebabkan karena pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, berisi perusahaan

yang memiliki likuiditas terbaik, sehingga tidak ada keraguan lagi dari kreditur terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya.

3) Variabel struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Koefisien jalur yang dihasilkan menunjukkan hasil yang negatif, ini memiliki makna bahwa hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan adalah berlawanan arah, sehingga semakin tinggi struktur modal yang diukur dengan rasio *long term debt to equity ratio* dan *long term debt to total assets* akan menurunkan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham.

Saran

Saran yang diberikan untuk penelitian mendatang, antara lain:

- 1) Manajemen disarankan untuk lebih meningkatkan tingkat penjualan dan total aktiva yang dimiliki, karena indikator ini merupakan cerminan dari ukuran perusahaan dimana mampu meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 sebaiknya meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba, dikarenakan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.
- 3) Bagi kreditur maupun calon investor hendaknya lebih berhati-hati khususnya dalam melihat struktur modal suatu perusahaan. Dikarenakan perusahaan yang telah mencapai struktur modal optimum hanya akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.
- 4) Tidak berpengaruhnya likuiditas sebagai penentu nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, memang berisi perusahaan yang memiliki likuiditas terbaik, sehingga tidak ada keraguan lagi dari kreditur terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Disisi lain, beberapa perusahaan yang memiliki rasio *net working capital* negatif diharapkan mampu menambah jumlah

aktiva lancarnya dan mengurangi penggunaan hutang lancarnya, sehingga rasio *net working capital* dapat menjadi positif. Dimana semakin besar selisih antara aktiva lancar terhadap hutang lancar, maka likuiditas perusahaan juga akan semakin baik.

- 5) Penggunaan hutang jangka panjang perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2009 hingga tahun 2011 telah mencapai batas optimal, akibatnya perusahaan sangat rentan menghadapi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan ini diharapkan dapat mengurangi proporsi pendanaan dari hutang jangka panjangnya, sehingga dapat mengurangi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Ajmi, *et al.*, 2009. "Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment With Prohibition of Riba: The Case Of Saudi Arabia". *The Journal of Risk Finance*. **Volume 10** (No. 5) pp: 460-476.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE
- Chen dan Steiner. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy". *The Financial Review*, pp. 119-136.
- Chen, Li-Ju and Chen Shun-Yu. 2010. "How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure".
- Cheng, *et al.*, 2010. "Capital Structure and Firm Value in China: A Panel Threshold Regression Analysis". *African Journal of Business Management*, **Volume 4** (12), pp. 2500-2507.
- Chowdury, Anup and Chowdury, Suman Paul. 2010. "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh". *BEH - Business and Economic Horizons*. Volume 3, (Issue 3), pp. 111-122.
- Cristiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, **Volume 9**, No. 1, hal: 1-8.
- Cuong, Nguyen Thanh and Cahn, Nguyen Thi . 2012. "The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 (Issue 89).
- Delcours, Natalya. 2007. "The Determinant of Capital Structure in Transitional Economies". *International Review of Economics and Finance*, **Volume 16**, pp. 400-415.
- Diana, H. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Malang: Universitas Brawijaya.
- Djumahir. 2005. *Pengaruh Variabel-Variabel Tax Shield dan Non-Tax Shield Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Disertasi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Elim, Meyulinda Aviana dan Yusfarita. 2010. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan, Penjualan dan Return on Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. **Volume I**, (No. 1) hal.88-103.
- Eriotis, *et al.*, 2007. "How Firm Characteristics Affect Capital Structure". *Managerial Finance*. **Volume 33** (No. 5), pp. 321-331.
- Ezeoha, Abel Ebel. 2008. "Firm Size and Corporate Financial-Leverage Choice in a Developing Economy: Evidence from Nigeria". *The Journal of Risk Finance*. **Volume 9** (Iss: 4) pp. 351 – 364.
- Fraser, *et al.*, 2005. "Capital Structure and Political Patronage: The case of Malaysia". *Journal of Banking & Finance*. **Volume 30**, pp. 1291-1308.
- Gujarati, Damodar M. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Terjemah oleh Julius A.
- Mulyadi. Jilid 1. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Yogyakarta: UPP – AMP YKPN.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Terjemah oleh Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat.
- Iturriaga, Felix J.L and Sanz, Juan A.R. 2001. "Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies". *Journal of Management and Governance*, p. 179-204.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Karadeniz, *et al.*, 2009. "Determinants of Capital Structure: Evidence From Turkish Lodging Companies". *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. **Volume 21**, (No. 5), p. 594-609.
- _____. 2009. "Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence From Turkish Lodging Companies". *International Journal of Economics and Financial Issues*. **Volume 1**, (No. 1), pp. 1-11.
- Kazemi, Mahdi dan Ansari Zinat. 2012. "The Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of

- Listed Companies in Tehran Stock Exchange". *American Journal of Scientific Research*. ISSN 1450-223X, **Issue 42**, pp. 12-23.
- Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, **Volume 11**, (No. 1), hal: 38-45.
- Kuncoro, Mudrajat. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Latan, Hengky dan Ghozali, Imam. 2012. *Partial Least Square Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 2.0*. Semarang: BP Undip.
- Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan". *Manajemen dan Bisnis*. **Volume 7**, (No.1).
- Menike, L.M.C.S. 2006. "The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market". *Sabaragamuwa University Journal*, **Volume 6**, (No. 1), pp 50-67.
- Moelyadi. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing
- Myers, Stewart C. dan Majluf, Nicholas S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. **Volume 13**, pp. 187-221.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994 – 2004*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pandey, I.M. 2001. "Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market". *IIMA Working Paper*.
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejayaibin. 2012. "Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887. **Issue 90**, pp. 54-65.
- Puspasari, Ridya Freshca. 2010. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Tesis. Malang: Universitas Brawijaya
- Poedjiwahjono, Poerwitono. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rajan, Raghuram G. dan Zingales, Luigi. 1995. "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data". *The Journal of Finance*. **Volume I** (No.5), pp. 1421-1459.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Sharma, Sanjeet. 2011. "Determinant of Equity Share Price in India". *Journal of Arts, Science & Commerce*. E-ISSN 2229-4686. ISSN 2231-4172. **Volume II**, pp. 51-60
- Sekaran, Uma. 2009. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Terjemah oleh Kwan Men Yon. Buku 1. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Serrasqueiro, Zelia M.S and Rogao, Marcia C.R. 2009. "Capital Structure of Listed Portuguese Companies: Determinants of Debt Adjustment". *Review of Accounting and Finance*. **Volume 8**, (No. 1), pp. 54-75.
- Sheikh, Nadeem Ahmed and Wang, Zongjun. 2011. "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan". *Managerial Finance*. **Volume 37**, (No. 2), pp. 117-133.
- Singarimbun, Masri dan Efendi, Sofyan. 2008. *Metode Penelitian Survai*. Jakarta: LP3ES
- Sudarma, Made. 2004. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Disertasi. Universitas Brawijaya.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Titman, Sheridan and Wessel, Roberto. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *The Journal of Finance*, **Volume 43**, (No. 1), pp. 1-19.
- Utami, Endang Sri. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur". *Fenomena*, ISSN 1693-4296 hal. 39-47.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Weston, Fred J. dan Brigham, Eugene F. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemah oleh Alfonsus Sirait. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Yuhassril. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta". *Bulletin Penelitian* (No.09).

- Wikipedia. “*Badan Usaha*”, diakses pada tanggal 10 Agustus 2012 dari http://id.wikipedia.org/wiki/Badan_usaha
- _____. “*Cross-sectional Data*”, diakses pada tanggal 5 September 2012 dari http://en.wikipedia.org/wiki/Cross-sectional_data
- _____. “*Bursa Efek Indonesia*”, diakses pada tanggal 19 September 2012 dari http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia
- _____. “*Analisis Fundamental*”, diakses pada tanggal 30 Oktober 2012 dari http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis_fundamental
- _____. “*Analisis Keuangan*”, diakses pada tanggal 2 Desember 2012 dari http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis_keuangan